

Fondi semi-liquidi: uno strumento innovativo per accedere all'economia reale



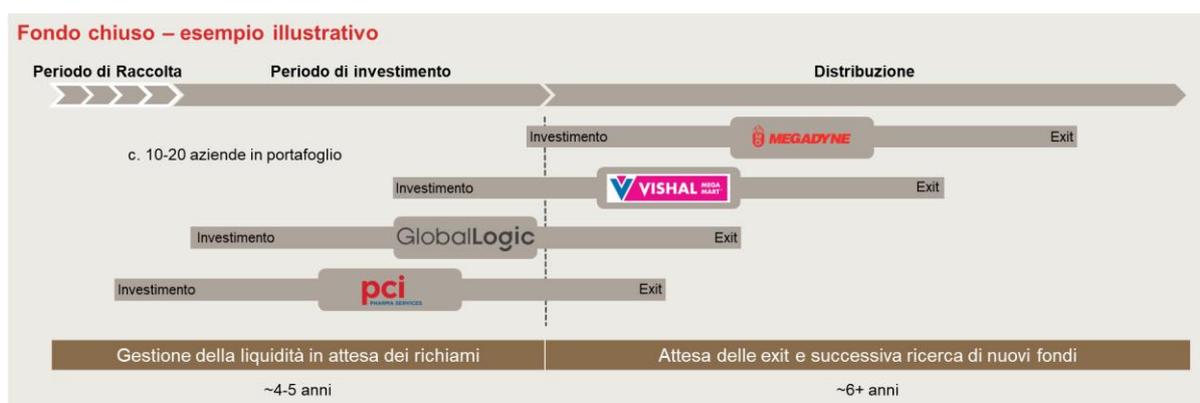
Indice

I fondi semi-liquidi – origini e caratteristiche	3
1. Esposizione immediata.....	5
2. Beneficio del <i>compounding</i>	6
3. Liquidità predefinita	7
Conclusioni	8
Disclaimer	9
Contatti	10

I fondi semi-liquidi – origini e caratteristiche

Il private equity rappresenta un universo investibile di elevato interesse per il mondo del *wealth management* globale. **Molte aziende leader**, campioni nazionali e globali, **continuano ad essere private** (Ikea, Barilla, Italo, Bosch solo per menzionare alcuni esempi). Negli Stati Uniti, uno dei contesti finanziari più evoluti a livello globale, si contano poco oltre 4.000 società quotate rispetto a quasi 2 milioni non quotate. Ciò sta portando gli investitori a ricercare una **maggiore diversificazione e una rappresentazione più completa dell'economia reale** nel proprio portafoglio valorizzando il private equity come un'asset class di riferimento.

Storicamente, lo strumento maggiormente utilizzato nel private equity è stato il **fondo chiuso**, che prevede un periodo di raccolta predefinito e concentra il proprio orizzonte d'investimento su 3-4 anni, richiamando il capitale progressivamente, man mano che si trovano le aziende target in cui investire. Tale tipologia di fondo investe mediamente in 10-20 aziende e distribuisce poi il capitale in maniera progressiva, a seguito delle exit, su un orizzonte medio di 6+ anni dal termine del periodo d'investimento.



Pur rappresentando uno strumento ad alto rendimento nel lungo termine, gli investitori che lo utilizzano si ritrovano a dover far fronte a **tre sfide**: 1. gestire efficacemente la liquidità “parcheeggiata” in attesa di richiami, 2. attendere le exit dal portafoglio per poter re-investire in nuove opportunità e 3. ricercare nuovi fondi/investimenti non sempre disponibili una volta ricevute le distribuzioni.

Nel **2001**, Partners Group ha messo a punto il **primo programma di investimento**, per fondatori e partner e poi gli investitori, **che superasse in maniera innovativa le tre sfide** del fondo chiuso. Tale programma è rappresentato dai **fondi semi-liquidi** che 1. consentono di avere **accesso immediato** al portafoglio senza attendere richiami progressivi, 2. **re-investono i flussi** di cassa ricevuti dalle distribuzioni e 3. offrono **maggiore flessibilità** all'investitore con finestre periodiche di ingresso e uscita



Fondi semi-liquidi: uno strumento innovativo per accedere all'economia reale

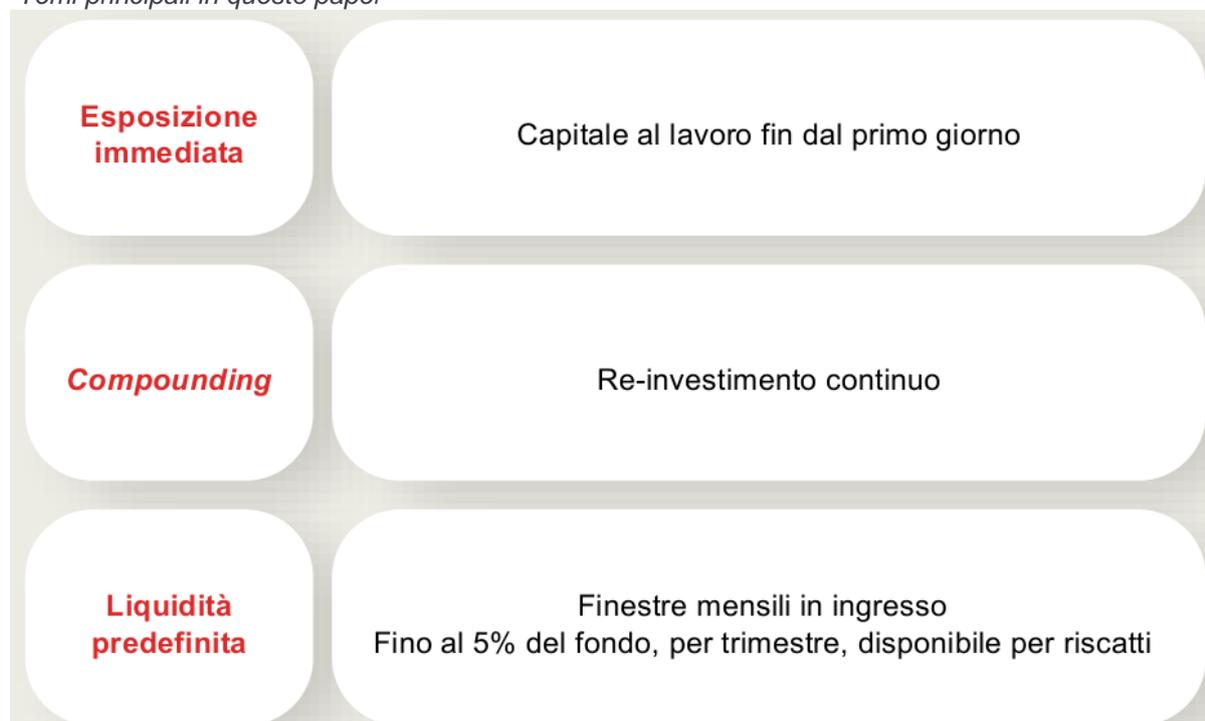
Differenze tra fondi chiusi e fondi semi-liquidi

	Fondo chiuso	Fondo semi-liquido
Accesso	Periodo di raccolta predefinito (generalmente 18 mesi)	Disponibilità continua, frequenza mensile o trimestrale
Durata del fondo	10-15 anni	Perpetuo
Flussi di cassa	Capitale richiamato in 3-5 anni	Richiamo unico in fase di sottoscrizione pari al 100%
Liquidità	Attesa delle distribuzioni in funzione delle exit	Predefinita, continua, con finestre mensili o trimestrali
Politica di distribuzione	Distribuzioni a partire dalla fine del periodo d'investimento (ovvero dopo 4-5 anni)	Accumulo nel fondo (incremento del NAV) e re-investimento continuo
J-curve	Rendimenti iniziali non significativi o negativi in attesa della creazione di valore	Assenza di J-curve, esposizione immediata al portafoglio
Misurazione del rendimento	IRR sui flussi di cassa e multiplo sul capitale richiamato	Rendimento annualizzato della quota e multiplo sul 100% del capitale investito
Fiscalità	Legata alle distribuzioni	Differita al momento di uscita

I fondi semi-liquidi stanno rappresentando un successo significativo, con una **crescita decennale** pari a **oltre 4x** e una dimensione complessiva che **supera USD 430 mld** a livello di mercato¹. In **Partners Group**, i fondi semi-liquidi hanno raggiunto un importo totale pari a **USD 48 miliardi** rappresentando così **un terzo** delle nostre masse gestite.

Cosa rende i fondi semi-liquidi lo strumento innovativo di maggior successo nel private equity?

Temi principali in questo paper



¹ Fonte: iCapital (2022)

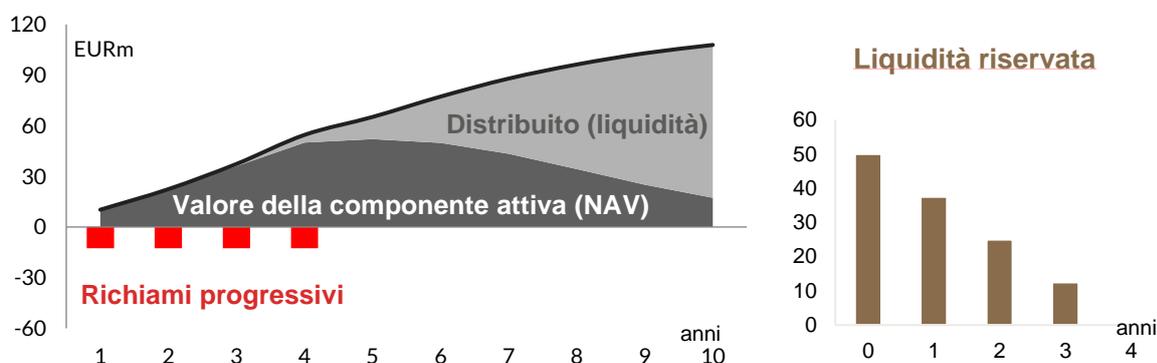
1. Esposizione immediata

I fondi semi-liquidi prevedono **finestre di ingresso mensili o trimestrali**, in via continuativa, con un richiamo di capitale unico al momento della sottoscrizione.



Ciò consente di accedere sin **dal primo momento** a un **portafoglio diversificato** di private equity. La costruzione di tale portafoglio avviene grazie a due caratteristiche fondamentali del gestore: (i) una **piattaforma** che riesca a catturare un ampio numero di opportunità d'investimento sul mercato del private equity e (ii) una **policy di allocazione** che garantisca un accesso parallelo e pro-rata alle aziende in portafoglio. Tali caratteristiche sono tipicamente connaturate in gestori con presenza globale ben articolata, un ampio sourcing network e un processo di investimento disciplinato. Allo stesso tempo, il monitoraggio e la gestione dei flussi di cassa e delle allocazioni da parte di un team di portfolio management sono anch'essi elementi fondamentali per l'efficace gestione del fondo.

Nel contesto di un fondo chiuso, invece, la stessa attività di costruzione avverrebbe nel corso di ca. 4 anni e il capitale sarebbe richiamato progressivamente in funzione dell'attività di investimento, lasciando all'investitore l'onere di gestire la liquidità che deve essere richiamata.

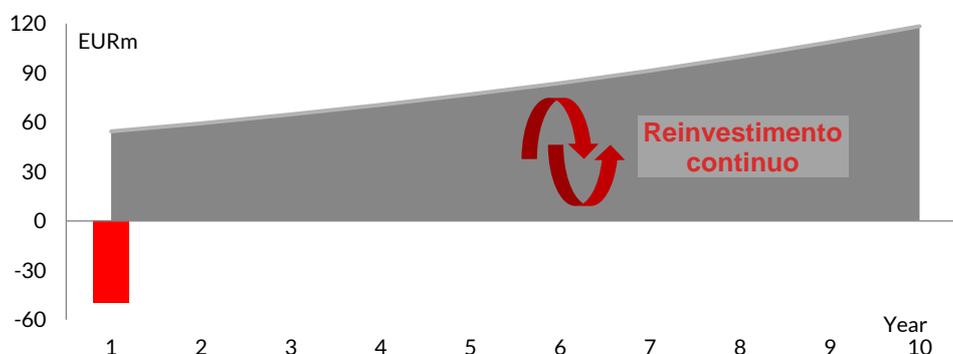


Nel periodo tra il 2015 e il 2021, in un contesto con tassi di interesse pari a zero o negativi, diversi gestori in *private markets* hanno avviato i propri fondi semi-liquidi per offrire agli investitori una soluzione che consentisse un'esposizione immediata agli investimenti sottostanti e migliorasse così il profilo di rendimento complessivo dei portafogli².

² Fonte: iCapital (2022)

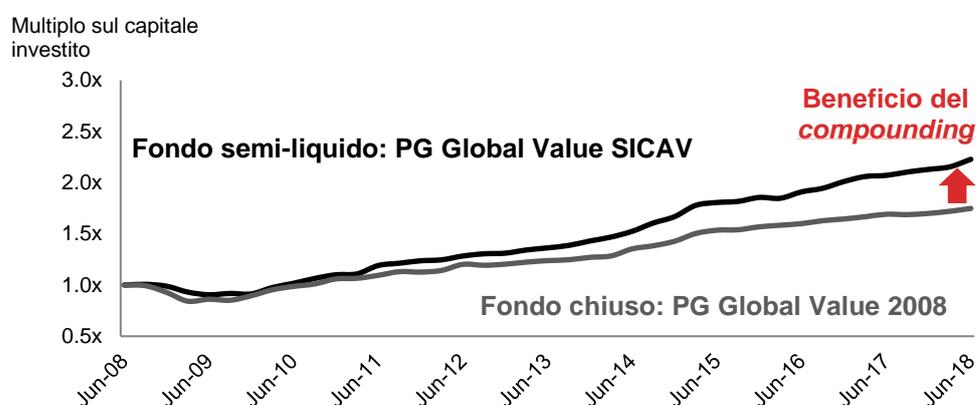
2. Beneficio del *compounding*

Mentre i fondi chiusi si concentrano su un numero limitato di annate (media di 3-4 per fondo), i semi-liquidi re-investono costantemente la liquidità generata dalle exit ottenendo così una **maggiore diversificazione ed efficienza**.



I flussi di cassa vengono infatti gestiti dal **team di portfolio e risk management** direttamente all'interno del fondo: le **distribuzioni** ricevute dalle exit non vengono cristallizzate dagli investitori, ma **contribuiscono ad accrescere la valorizzazione complessiva (NAV)** e vengono **re-investite nel più breve tempo possibile**.

Nella nostra esperienza, a parità di orizzonte temporale e strategia d'investimento, tale efficienza ha comportato **performance superiori** da parte di fondi semi-liquidi rispetto a fondi chiusi. Comparando, per esempio, un nostro fondo chiuso, maturo (annata 2008), con un semi-liquido con strategia d'investimento simile, si osserva che il **multiplo sul capitale investito** ottenuto dall'investitore del secondo è **superiore di ca. 0.5x**.



Il motivo di tale performance è attribuito al fatto che il fondo semi-liquido ha consentito di **accedere da subito a un portafoglio che era già investito** e di **re-impiegare le distribuzioni ricevute negli anni**, senza cristallizzarle, in altre opportunità d'investimento.

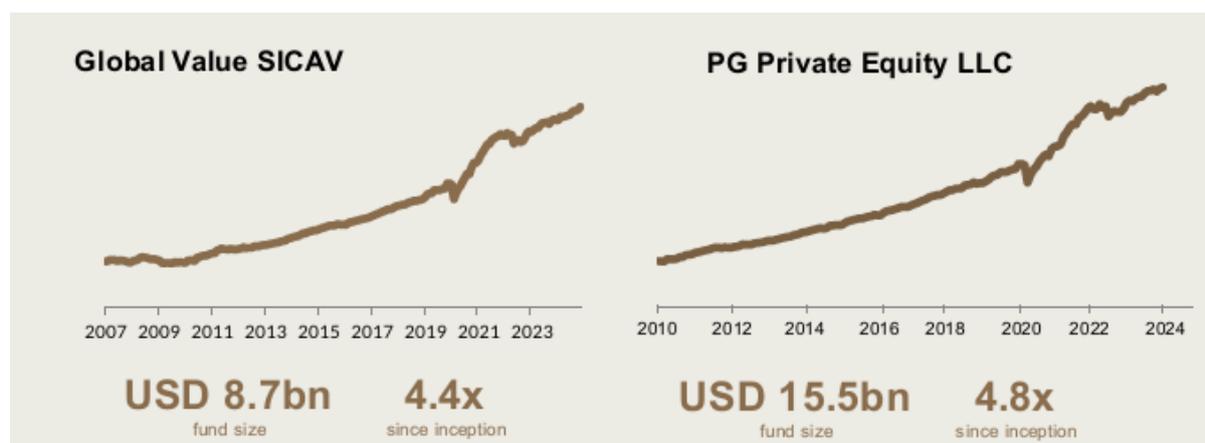
3. Liquidità predefinita

I fondi semi-liquidi forniscono agli investitori una **maggiore flessibilità** rispetto ai fondi chiusi tradizionali di private equity. Mentre questi ultimi distribuiscono man mano che le aziende in portafoglio completano il proprio percorso di creazione di valore, i fondi semi-liquidi consentono all'investitore di **monetizzare**, in parte o integralmente, **la propria quota in anticipo o in un momento successivo** rispetto al termine di un fondo chiuso (che sarebbe tipicamente 10-12 anni), **in funzione delle proprie esigenze**.

Le **finestre** di possibile liquidazione sono costanti, con **frequenza trimestrale**, e viene reso **disponibile per il riscatto fino a un 5% di liquidità netta a trimestre** del NAV complessivo del fondo. Ciò significa, per esempio, che in un semi-liquido di Partners Group con un NAV di EUR 1 miliardo a fine Dicembre dell'anno 200X, gli investitori possono liquidare la propria quota ogni mese, ovvero a fine Gennaio, Febbraio o Marzo 200X+1, fino a un massimo complessivo, a livello di fondo, di EUR 50 milioni nel trimestre³. Tale meccanismo si ripete perennemente, nei mesi successivi, in virtù dell'architettura aperta del fondo consentendo agli investitori di gestire la propria esposizione in maniera flessibile. L'importo massimo di liquidazione disponibile del 5% del NAV complessivo è applicato all'eccedenza netta tra rimborsi e sottoscrizioni nello stesso mese.

Il **periodo di detenzione raccomandato** per i semi-liquidi è di **medio-lungo termine** per poter **beneficiare** del profilo di **rendimento tipico del private equity** e del **rendimento aggiuntivo derivante dal compounding**.

Gli investitori che hanno sottoscritto i fondi semi-liquidi di Partners Group di private equity e che hanno **mantenuto il proprio investimento nel corso degli anni** hanno beneficiato di una **rivalutazione** della propria quota pari a **4.4x** per il fondo domiciliato in Europa e **4.8x** per lo stesso fondo domiciliato negli Stati Uniti, con **volatilità ridotta** e in maniera **de-correlata** rispetto all'andamento dei mercati quotati mondiali. In aggregato, i due programmi hanno raggiunto una **dimensione complessiva pari a oltre USD 22 miliardi** rappresentando così un segmento chiave per la società.



³ Qualora le richieste di riscatto complessive fossero superiori a tale importo, gli investitori ricevono una quota dell'importo riscattato, determinata su base pro-rata, nell'immediato e la parte restante nelle finestre successive

Conclusioni

I fondi semi-liquidi rappresentano lo strumento innovativo di maggior successo per investire nei *private markets*. Tale strumento, sviluppato nel corso di ca. 25 anni di esperienza, consente di offrire agli investitori diversi vantaggi:

Accesso immediato	<ul style="list-style-type: none">▪ Portafoglio diversificato di aziende non quotate disponibile dal giorno 1▪ Assenza della necessità di gestire la liquidità in attesa di essere richiamata
Re-investimento automatico	<ul style="list-style-type: none">▪ Distribuzioni ricevute dalle exit re-investite direttamente dal fondo▪ Assenza della necessità di attendere le exit o di ricercare nuove opportunità non sempre disponibili
Maggiore flessibilità	<ul style="list-style-type: none">▪ Finestre periodiche in ingresso, generalmente mensili▪ Finestre periodiche di uscita, generalmente trimestrali

In aggiunta, per massimizzare l'efficacia dell'attività di investimento nelle strutture semi-liquide, il gestore deve essere in grado di offrire una **piattaforma** che riesca a catturare un ampio numero di opportunità d'investimento, grazie a un **network globale** e a **due diligence selettive**. Allo stesso tempo, la gestione dei flussi di cassa e delle allocazioni devono essere monitorate da un team di **portfolio management** esperto e ben strutturato.

La struttura del prodotto, inoltre, ha permesso agli investitori che nel corso degli anni hanno scelto fondi semi-liquidi con un'ottica di medio-lungo termine, di beneficiare in maniera importante dall'**effetto del compounding**, con multipli sul capitale investito superiori a 4x e una differenza tangibile rispetto a fondi chiusi con strategie simili (ca. 0,5x su un orizzonte di 10 anni).

Disclaimer

Il presente materiale è stato preparato esclusivamente a scopo illustrativo e di discussione. In nessun caso le informazioni contenute nel presente documento devono essere utilizzate o considerate come un'offerta di vendita o una sollecitazione di un'offerta di acquisto di titoli. Ogni offerta di titoli è soggetta a determinati criteri di idoneità per gli investitori, come specificato nei documenti di offerta applicabili. Le informazioni contenute nel presente documento sono riservate e non possono essere riprodotte o diffuse in tutto o in parte. Le informazioni sono in forma sintetica per comodità di presentazione, non sono complete e non si deve fare affidamento su di esse come tali.

Tutte le informazioni, comprese quelle relative alle performance, sono state preparate in buona fede; tuttavia Partners Group non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, in merito all'accuratezza o alla completezza delle informazioni, e nulla di quanto riportato nel presente documento deve essere considerato come una promessa o una dichiarazione relativa a performance passate o future. Questo materiale può includere informazioni che si basano, in parte o in toto, su ipotesi, modelli e/o altre analisi di Partners Group (che non sono necessariamente descritte nel presente documento); non viene fornita alcuna dichiarazione o garanzia in merito alla ragionevolezza di tali ipotesi, modelli o analisi. Qualsiasi grafico che rappresenti la composizione di un portafoglio di investimenti nei mercati privati ha un valore puramente indicativo e non è da intendersi come garanzia dell'effettiva allocazione degli investimenti nei mercati privati. Le informazioni qui riportate sono state raccolte da varie fonti che Partners Group ritiene, ma non garantisce, essere affidabili. Se non diversamente specificato, le opinioni espresse nel presente documento sono aggiornate alla data del presente documento e sono soggette a modifiche in qualsiasi momento. Tutte le fonti che non sono state accreditate in altro modo derivano da Partners Group.

Contatti

dlprivatewealthitalia@partnersgroup.com
www.partnersgroup.com